

2026年4月1日

供应忧虑提振，上方高度谨慎看待

——沪铝2026年二季度投资策略

投资要点：

分析师：

彭亚勇

从业资格证号：F03142221

投资咨询证号：Z0021750

电话：021-68757827

邮箱：pengyy@qh168.com.cn

- **宏观：**3月中东反复局势，美国和伊朗口径不一，根据当前消息，的确在谈判，但双方诉求差距较大，距离达成协议仍有距离，中短期内边打边谈仍是主基调，但其他国家斡旋力度加大，4月双方结束冲突概率较高。如果实现，将提升美联储降息预期，提振市场风险偏好。
- **供给：**今年国内电解铝暂无新增产能，但2025年投产的霍煤鸿骏二期、贵州双元铝业产能于2026年爬产达产，辽宁一铝企计划重启30万吨闲置产能，贵州华仁历经技术攻坚于2026年1月恢复满负荷运行，上述合计新增近90万吨有效产能。叠加高利润下技改增量，1-2月国内电解铝产量721万吨，同比增2.5%。进口方面，1-2月原铝进口39.07万吨，为历史次高，俄铝长单弥补了一般贸易缺口。
- **需求：**当前电解铝供给增速偏高，但需求明显不及预期。1-2月表观消费703.2万吨，同比仅增0.41%，主要受下游畏高、刚需采购、库存偏低影响，流通端库存压力较大，预计3月表观消费同比降幅近5%。终端需求同样疲软：地产竣工降幅扩大至27.9%，家电排产持续下滑，4月三大白电排产同比降3.6%；光伏新增装机、汽车产量同比分别下降17.71%和9.9%。
- **库存：**25年12月中旬以来，国内铝锭库存持续累库，从当时的不足60万吨增至3月底的近140万吨，累库速度和幅度均为历史之最。LME库存则从去年11月以来持续去库，从当时的55万吨降至目前约42万吨，库存下降幅度并不大，去库速度也相对缓慢。
- **结论：**中东冲突加剧全球电解铝供应偏紧预期，提振铝价。目前根据各方消息，美国和伊朗进行谈判，叠加其他各方斡旋，4月冲突结束概率较高，若冲突结束，虽然市场风险偏好提高，但将缓解铝供应偏紧预期，对铝价偏空。新投产能爬产和老产线复产，今年仍有大约80万吨产能释放，将带来净供给增量，国内电解铝产量维持高位，同比增速高于市场预期，虽然进口亏损幅度仍大，但俄铝长单弥补一般贸易不足，进口量维持高位，整体国内供应充裕。需求端难言乐观，传统产业房地产、汽车、家电受尚未企稳和以旧换新政策透支影响，今年无法带来客观增量，甚至带来部分减量；新兴产业光伏总装机规模也大概率走低，受去年抢装透支影响。国内库存增至近年来最高水平，LME库存持续缓慢下降。总体而言，铝价下方有支撑，但上方高度不宜过度期待。

正文目录

1. 行情回顾	5
2. 宏观	5
3. 产能天花板是硬约束还是软约束	5
4. 印尼电解铝产能释放	6
5. 26 年电解铝是短缺还是过剩	7
6. 国内供应高位	8
7. 需求增速回落	8
8. 库存：国内铝锭现货库存升至高位	9
9. 结论	10

图表目录

图 1 沪铝价格走势	5
图 2 伦铝价格走势	5
图 3 国内电解铝建成产能和运行产能	6
图 4 国内电解铝产能	6
图 5 印尼电解铝产能	7
图 6 印尼潜在投放项目	7
图 7 全球原铝产量	7
图 8 全球原铝消费量	7
图 9 国内电解铝月度产量	8
图 10 国内电解铝月度进口	8
图 11 房地产竣工面积	9
图 12 国内电解铝表观消费量	9
图 13 国内铝锭现货库存	10
图 14 LME 铝锭库存	10

1. 行情回顾

25年10月下旬，沪铝正式突破21000元/吨重要阻力位，开启一波凌厉和持续时间3个月的阶梯上涨。26年1月下旬，受地缘形势扰动，避险情绪提振贵金属快速上涨，从而带动有色板块走高，市场利多氛围外溢下，沪铝一度短暂涨至26000元/吨上方。之后，随着前期亢奋情绪回落、中东冲突导致全球电解铝供应扰动、原油走高降低降息预期，多空交织，铝价在23000-26000元/吨之间宽幅震荡。

图1 沪铝价格走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图2 伦铝价格走势



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2. 宏观

国内方面，3月制造业PMI重返50.4%扩张区间，经济景气度回升；央行一季度例会定调适度宽松货币政策，叠加积极财政发力，为有色金属提供需求与估值支撑。1-2月，房地产新开工面积同比增长-23.1%，降幅较前值扩大3.8个百分点；施工面积累计同比增长-11.7%，降幅扩大1.6个百分点；竣工面积同比增长-27.9%，降幅较前值扩大9.5个百分点。

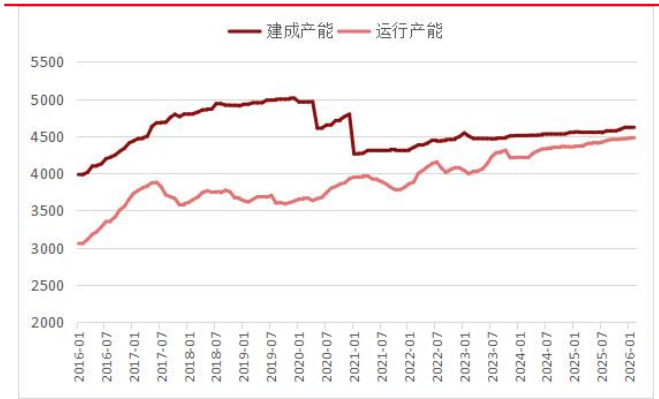
海外方面，美联储3月FOMC释放鹰派信号，降息预期大幅下降，美元与美债收益率阶段性偏强，压制美元计价的伦锌等品种。中东局势推高能源价格与通胀预期，进一步强化美联储偏鹰导向。3月中东反复局势，美国和伊朗口径不一，根据当前消息，的确在谈判，但双方诉求差距较大，距离达成协议仍有距离，中短期内边打边谈仍是主基调，但其他国家斡旋力度加大，4月双方结束冲突概率较高。如果实现，将提升美联储降息预期，提振市场风险偏好。

3. 产能天花板是硬约束还是软约束

市场主流看多逻辑中，产能天花板限制是最核心的一个。按照不同口径，钢联显示，截止 2 月底，国内电解铝建成产能是 4618.65 万吨，运行产能是 4483.93 万吨；SMM 显示，截止 2 月底，统计国内电解铝建成产能约为 4620.9 万吨左右，国内电解铝运行产能约为 4510.9 万吨左右。两种口径差别不大，国内电解铝产成产能 4620 万吨左右，运行产能 4500 万吨左右。

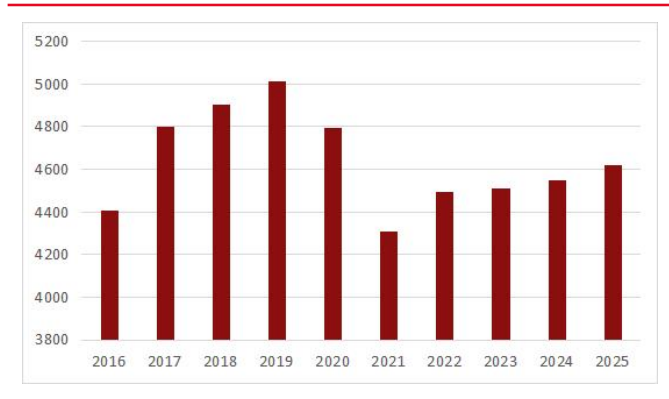
其实电解铝总产能已经超过天花板，也表示产能天花板并非硬约束，而是软约束，即在总量控制的前提下，仍旧可以上马一些绿电铝项目，而火电铝项目肯定只能置换，不能新增。2025 年《铝产业高质量发展实施方案（2025-2027 年）》重申“坚持电解铝产能总量约束，优化电解铝产能置换政策实施”，只强化“总量约束”原则，不固化具体数字，为绿电铝留出结构调整空间。

图 3 国内电解铝建成产能和运行产能



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 4 国内电解铝产能



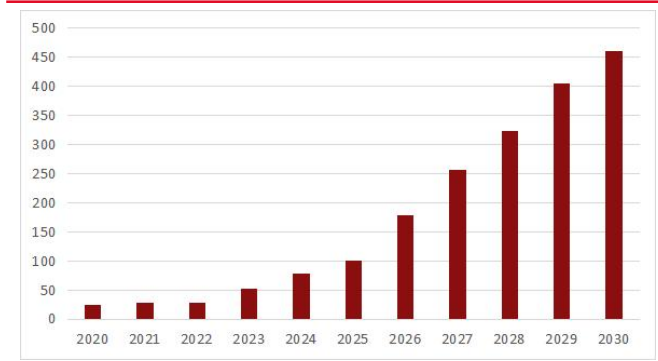
资料来源：钢联，东海期货研究所

4. 印尼电解铝产能释放

未来全球电解铝产能增量主要在印尼，根据当前规划，2030 年前印尼电解铝产能将急剧扩张。当然，电力是潜在约束。根据目前了解消息，虽然印尼 21 年不再新增煤电项目，25 年进一步加码，但仍有留有口子，存量和已批煤电仍可运行，并且可通过战略豁免通道，向印尼能矿部申请，已有中资企业通过此路径获批自备煤电。

如果只考虑电力问题已经解决的项目，预计 26 年将新增产能 105 万吨，投产分别在二季度和四季度，2027 年也有 100 万吨投产，这两年集中投产期。

图 5 印尼电解铝产能



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 6 印尼潜在投放项目

项目名称	位置	产能	分期投产时间
华青铝业（二期）	苏拉威西莫罗瓦利青山工业园	二期 50 万吨（总规划 200 万吨，一期 50 万吨 2024 年投产）	2025 年新增 50 万吨产能，2026 年 Q2 全面达产
力勤资源（PT KAI 一期）	北加里曼丹加里曼丹工业园（KIPI）	一期 50 万吨（总规划 150 万吨，分二期）	2025 年底投产，2026 年 10 月再投产运行
印尼国家铝业（Inalum 扩建）	北苏门答腊瓜拉丹戎	2026 年新增 5 万吨（现有 32 万吨，扩建后达 132 万吨）	2026 年启动新增产能释放，2027 年 Q1 全面投产
力勤资源（PT KAI 二期）	北加里曼丹加里曼丹工业园	二期 50 万吨（总规划 150 万吨）	2026 年启动建设，具体投产时间待定
青山铝业印尼基地（一期）	苏坦岛	一期 50 万吨（总规划 100 万吨，配套氧化铝）	2026 年 Q4 投产
信发 & 青山合资项目（一期）	北马鲁古邦达贝工业园（IWIP）	一期 50 万吨（总规划 100 万吨）	2026 年 Q2 投产

资料来源：东海期货研究所

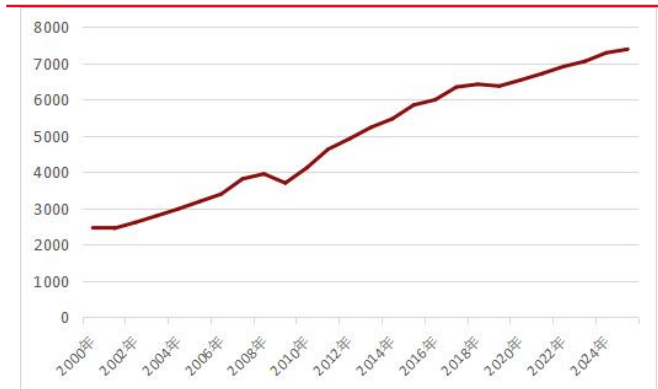
5. 26 年电解铝是短缺还是过剩

26 年全球电解铝市场分歧较大，虽然主流观点认为 26 年全球供应存在缺口，比如摩根大通预计 26 年缺口 23 万吨，之前预测为小幅过剩 10-20 万吨；美银最初预测供需缺口 56.4 万吨，因中东供应冲击，缺口上调至 150 万吨；花旗将缺口由最初的 6.1 万吨上调至 200 万吨之上。

高盛是当前铝市场分歧的核心代表，全年看小幅过剩。即使中东冲突导致部分铝企减产，过剩幅度也只是从 80 万吨下调至 55 万吨。

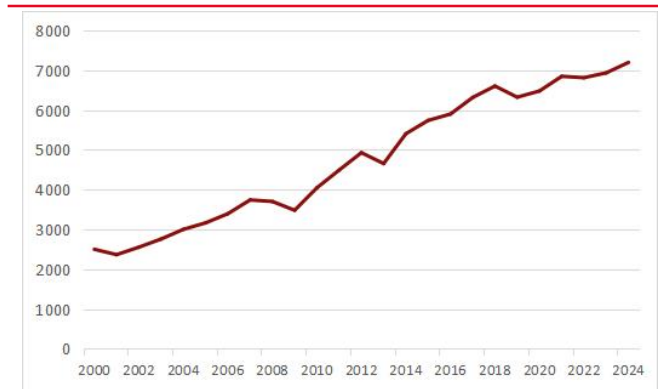
全球供给增速 1.8%-2.0%，全球需求增速 2.0%-2.5%，供应仍有保障，需求并非爆发式增长。综合来看，基准情境下，全球铝只是存在小幅缺口，不会出现大幅短缺。

图 7 全球原铝产量



资料来源：IAI，东海期货研究所

图 8 全球原铝消费量



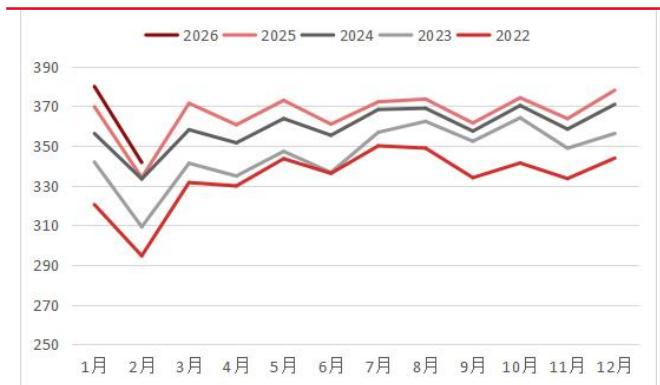
资料来源：东海期货研究所

6. 国内供应高位

今年的确没有新增产能，但25年投产的霍煤鸿骏二期35万吨产能和贵州双元铝业10万吨产能均在26年爬产达产。另外，辽宁某铝企计划重启30万吨闲置产能，在企业总产能不变的情况下，实际可投放市场的有效产能将增加30万吨。贵州华仁24年1月满产后，因一代槽漏炉风险与二次启动难题，估计约80-100台电解槽停槽，对应11-13.5万吨/年产能无法释放，历经758天技术攻坚，于26年1月恢复368台槽满负荷运行。

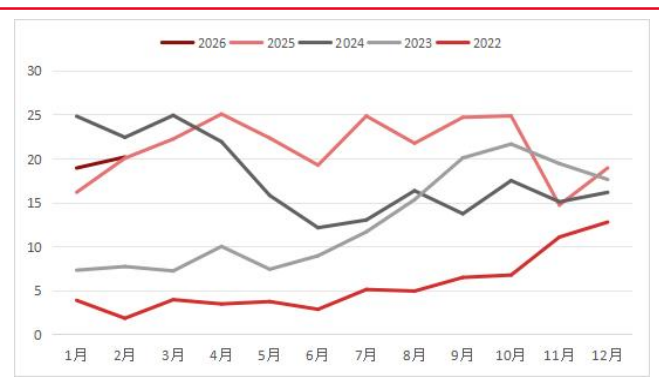
产量端，1-2月国内电解铝总产量达到721万吨，去年同期为704万吨，绝对增量17万吨，同比为2.5%，在23-25年三年高增基础上，仍维持较高增速。除前述新投达产、闲置产能重启、停槽复产已贡献近90万吨有效产能外，在当前高利润背景下，技改升级也将带来额外产量增量。进口端，1-2月原铝进口39.07万吨，历史上仅低于24年的47.2万吨，为历史第二高水平。尽管进口亏损幅度较大，但俄铝长单有效弥补一般贸易缺口。

图9 国内电解铝月度产量



资料来源：钢联，东海期货研究所

图10 国内电解铝月度进口



资料来源：海关总署，东海期货研究所

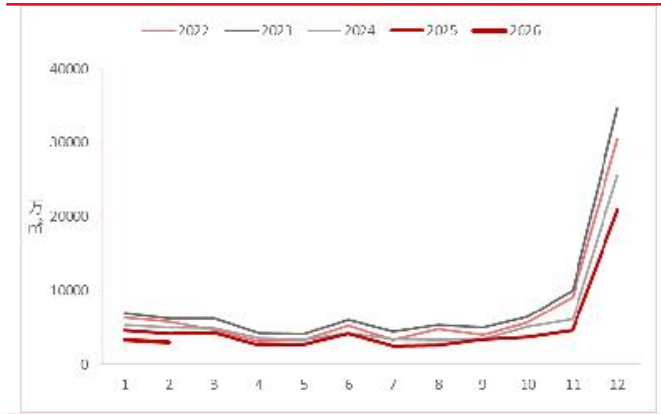
7. 需求增速回落

供给端维持较高增速的背景下，需求端表现却不及市场预期。1—2月电解铝表观消费总量703.2万吨，同比仅增长0.41%。尽管表观需求增速偏低一定程度上受下游

畏高情绪浓厚、以刚需采购为主、终端原料库存水平不高等因素影响，但也反映出当前流通端库存压力较大。结合现有数据测算，预计 3 月表观消费量同比降幅接近 5%。

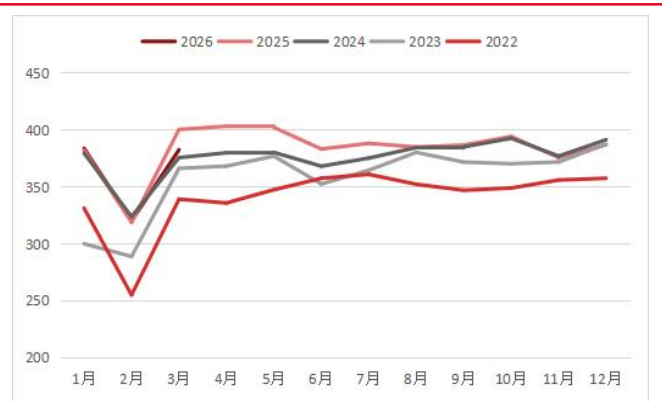
即便从终端层面而言，形势同样难言乐观。房地产竣工面积同比降幅进一步扩大，由去年 12 月的 18%扩大至 27.9%。家电排产延续下降态势，4 月三大白电排产较去年同期下降 3.6%，前期 3 月排产下降 4%。1-2 月光伏新增装机规模 32.48GW，同比下降 17.71%。1-2 月汽车产量，同比下降 9.9%。

图 11 房地产竣工面积



资料来源：统计局，东海期货研究所

图 12 国内电解铝表观消费量



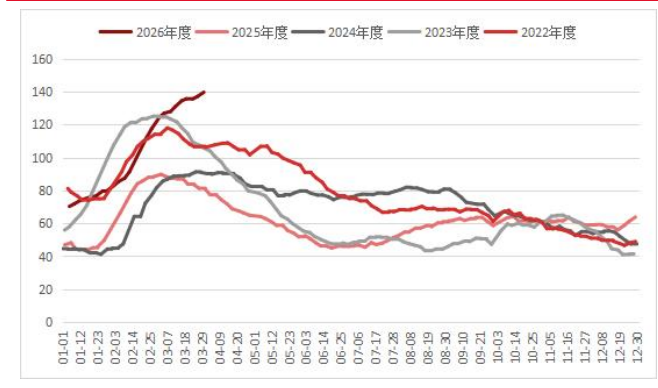
资料来源：东海期货研究所

8.库存：国内铝锭现货库存升至高位

25 年 12 月中旬以来，国内铝锭库存持续累库，从当时的不足 60 万吨增至 3 月底的近 140 万吨，累库速度和幅度均为历史之最。

LME 库存则从去年 11 月以来持续去库，从当时的 55 万吨降至目前约 42 万吨，库存下降幅度并不大，去库速度也相对缓慢。

图 13 国内铝锭现货库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

图 14 LME 铝锭库存



资料来源：钢联，东海期货研究所

9. 结论

中东冲突加剧全球电解铝供应偏紧预期，提振铝价。目前根据各方消息，美国 and 伊朗进行谈判，叠加其他各方斡旋，4月冲突结束概率较高，若冲突结束，虽然市场风险偏好提高，但将缓解铝供应偏紧预期，对铝价偏空。新投产能爬产和老产线复产，今年仍有大约 80 万吨产能释放，将带来净供给增量，国内电解铝产量维持高位，同比增速高于市场预期，虽然进口亏损幅度仍大，但俄铝长单弥补一般贸易不足，进口量维持高位，整体国内供应充裕。需求端难言乐观，传统产业房地产、汽车、家电受尚未企稳和以旧换新政策透支影响，今年无法带来客观增量，甚至带来部分减量；新兴产业光伏总装机规模也大概率走低，受去年抢装透支影响。国内库存增至近年来最高水平，LME 库存持续缓慢下降。总体而言，铝价下方有支撑，但上方高度不宜过度期待。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：彭亚勇

电话：021-68757827

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：pengyy@qh168.com.cn